



إدارة البحوث

فريق بحوث الراجحي المالية

Tel 966 1 211 9319, research@alrajhi-capital.com

## الاقتصاد العالمي: استمرار حالة عدم اليقين

إن التحسن الذي وردت الإشارة إليه في البيانات الاقتصادية الصادرة عن الولايات المتحدة قد هدأ من المخاوف التي تساور العالم من العودة إلى حالة الركود الاقتصادي في المدى القريب. ومن المتوقع أن يستعيد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي توازنه في الربع الثالث من هذا العام بعد الخروج من فترة النمو المنخفض للغاية على مدى النصف الأول من العام. ومع ذلك، يبقى هذا النمو هشاً نظراً لمشاكل الديون السيادية التي تعاني منها منطقة اليورو والتي لا تزال قائمة دون حل. فما زالت قضية الديون السيادية هذه تلقي بظلالها على التوقعات الاقتصادية في منطقة اليورو مما ينعكس سلباً على الاقتصاديات الناشئة. ومع ذلك، يبدو أن القيادة السياسية وأصحاب المصلحة الآخرين يعملون على إيجاد حل لهذه القضية. وعلاوة على ذلك، لا زالت الاقتصاديات الناشئة تواجه موجة التضخم الذي يبدو أنه لم ينحسر برغم تشديد السياسة النقدية في الفترة الماضية. وقد أدى تطبيق السياسة النقدية المتشددة إلى حصول تباطؤ طفيف في النمو الاقتصادي الذي من المتوقع أن يستمر على هذا المنوال طوال الفترات الربع سنوية المقبلة. ومع استمرار حالة عدم اليقين على الساحة الاقتصادية العالمية في التقافم، فإن البنوك المركزية (باستثناء الهند) في جميع أنحاء العالم قد بدأت في التحول لدعم السيولة والنشاط الاقتصادي بدلاً من احتواء التضخم. وفي المملكة العربية السعودية، فقد تراجع إنتاج النفط الخام قليلاً لكنه ما زال بمستوى مرتفع. وفي الوقت ذاته، يواصل نشاط الائتمان ارتفاعه أكثر فأكثر إلى ما يقرب من خانتين. أما التضخم فقد حمل في ثناياه مفاجأة على الجانب الإيجابي في شهر سبتمبر من هذا العام.

**الاقتصاد العالمي:** لقد تأثر موقف الرأي العام إيجابياً نحو الأوضاع الاقتصادية العالمية مع نشر بيانات أفضل مما كان متوقعاً على مدى الأسابيع الأخيرة عن أوضاع الاقتصاديات المتقدمة وخاصة في الولايات المتحدة. فقد أظهرت بيانات سوق العمل، والتقارير الصادرة عن معهد إدارة الإمدادات ISM وبيانات مبيعات التجزئة احتمال حصول مزيد من الركود. ومع ذلك، يبدو أن التحسن ما زال هشاً وأن أزمة الديون السيادية ما زالت قائمة ويتعين حلها بالكامل. وقد أثرت هذه القضية على مواقف الرأي العام في منطقة اليورو بل انتشر أثرها في جميع أنحاء العالم. ومع ذلك، يبدو أن القيادات السياسية وأصحاب المصلحة الآخرين يعملون على إيجاد حل لهذه القضية. وفي الوقت ذاته فإن الاقتصاديات الناشئة ما زالت تشهد معدلات مرتفعة من التضخم مع تراجع طفيف في النمو الاقتصادي. وفي مواجهة ذلك، فقد تحولت البنوك المركزية نحو تخفيف قبضتها المتشددة على السياسة النقدية، وتوفير المزيد من السيولة.

**اقتصاد المملكة العربية السعودية:** على الرغم من مشاعر الرأي العام السائد على المستويات العالمية، فإن النشاط الاقتصادي في المملكة العربية السعودية ما زال قوياً. ففي الأونة الأخيرة، أشار صندوق النقد الدولي بأن معظم المؤشرات الاجتماعية في المملكة تقترب من المعدل الحالي في دول مجموعة ال 20. ومن المرجح أن ارتفاع عائدات النفط سيؤدي إلى تحسين أداء القطاع المالي الداخلي والخارجي في المدى القريب. ومع ذلك، فإن الصندوق يحذر من احتمال ضعف التوازن المالي وحصول تراجع في أسعار النفط بسبب ارتفاع النفقات. ويشدد كذلك على أن مخاطر التضخم قد ارتفعت ولكن في حال تقاوم الضغوط التضخمية، فإن بإمكان السلطات المختصة تطبيق السياسات المالية والنقدية الكفيلة باحتواء تلك الضغوط.

جدول 1. مؤشرات اقتصادية رئيسية للمملكة العربية السعودية

2011F	2010	2009	2008	
6.1%	3.8%	0.6%	4.2%	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
6.6%	2.1%	-6.7%	4.2%	القطاع النفطي
5.5%	3.7%	3.5%	4.6%	القطاع الخاص غير النفطي
7.0%	5.9%	4.4%	3.7%	القطاع الحكومي غير النفطي
4.0%	3.1%	1.8%	2.7%	رسوم الإستيراد
14.4%	16.6%	-21.8%	23.8%	إجمالي الناتج المحلي الإسمي
4.8%	5.3%	5.1%	9.9%	التضخم (معدل شهري)
178	109	-86	581	الرصيد المالي (عجز/ فائض)
992	735	510	1101	الإيرادات (بليون ريال)
814	627	596	520	الإنفاق (بليون ريال)

المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، مؤسسة النقد، والراجحي المالية



## لمحة موجزة عن الاقتصاد العالمي

### التحسن في البيانات الاقتصادية يدعم وجهة نظرنا "بعدم وجود ركود" في الولايات المتحدة

كما دأبنا على القول بأنه ليس من المرجح أن يتحول التباطؤ الاقتصادي إلى ركود اقتصادي في الولايات المتحدة وأوروبا، فقد أظهرت التقارير الاقتصادية الصادرة مؤخرا نتائج أفضل من المتوقع مما يدعم من وجهة نظرنا في هذا الشأن. ومن المتوقع أن يستأنف الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نموه مرة أخرى في الربع الثالث من العام في الولايات المتحدة مقارنة بالنمو الطفيف الذي لا يكاد يذكر الذي شهده النصف الأول من العام. ومع ذلك، فإن النظرة العامة للاقتصاد توحى بأن الأوضاع لا تزال هشة. وعلى الجانب الآخر من الأطلسي، تقدم البيانات الاقتصادية إشارات متباينة حول الوضع الاقتصادي. ومع ذلك، فقد طرحت البنوك المركزية مزيداً من السيولة النقدية في السوق بالإضافة إلى برامج شراء السندات في المملكة المتحدة وكذلك في منطقة اليورو. واستمر الرأي العام في التفاؤل بالأوضاع الاقتصادية على مستوى اليابان مع استعادة سلسلة التوريد لعافيتها والمتمثلة في ارتفاع معدلات الطلب من جديد. أما التوقعات الاقتصادية في دول مثل كندا وأستراليا والسويد فهي في وضع أفضل عما كانت عليه من قبل على الرغم من وجود شكوك ما زالت تلقي بظلالها إلى حد ما بسبب المشاكل التي ما زالت تعاني منها الاقتصاديات الكبيرة، خاصة في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو. وكذلك الحال بالنسبة للاقتصاديات الناشئة، التي شهدت نمواً قوياً رغم أنه من المرجح أن تعود إلى التراجع الطفيف نتيجة حالة عدم اليقين التي تخيم على الوضع الاقتصادي العالمي الذي يلوح بعودة نسب التضخم إلى الارتفاع. وعلى الرغم من أن السياسة النقدية المتشددة قد بدأت تقترب من ذروتها، فإن القبضة المشددة السابقة على السياسة النقدية ستترك أثرها في الفترات ربع السنوية المقبلة على توقعات النمو.

#### الولايات المتحدة الأمريكية

على الرغم من أن البيانات الاقتصادية الأخيرة لا تعطي أي إشارة بقرب حصول انتعاش قوي في الاقتصاد الأمريكي، إلا أن هذه البيانات تدعم من وجهة نظرنا بعدم احتمال حصول ركود اقتصادي على المدى القريب. وكانت أهم البيانات هي تلك المتعلقة بسوق العمل والتي حملت في ثناياها مفاجأة إيجابية. فقد سجلت الإحصائيات إضافة 103000 وظيفة غير زراعية في شهر سبتمبر من العام فضلاً عن 99 ألف وظيفة إضافية في الشهرين السابقين. كما أضاف القطاع الخاص 137000 وظيفة عمالية، في الوقت الذي شهدت فيه الهيئات الحكومية تقليصاً في قوتها العاملة. وكان معدل ساعات العمل الأسبوعي أعلى بقليل في شهر سبتمبر بينما ازداد متوسط أجور العمال بالساعة بنسبة 0.2%. في هذا الشهر عما كان عليه في نفس الشهر من العام الماضي. واستمر معدل البطالة عند مستوى 9.1%. ومع استمرارنا في تسليط الضوء على حقيقة أن القطاع الحكومي قد ألغى حوالي 500 ألف وظيفة في فترة السنة والنصف الماضية، إلا أن خطة الرئيس أوباما الأخيرة القاضية بإنفاق 447 مليار دولار لخلق فرص عمل جديدة في القطاع الحكومي من شأنها أن تغير من هذا الوضع. ولكن رفض مجلس الشيوخ للخطة سيؤخر هذه العملية إلى حين إدخال تعديلات عليها تمهيداً لعرضها مرة ثانية على مجلس النواب (الكونغرس).

ومن أهم المؤشرات المشجعة الأخرى أن مؤشر معهد إدارة الإنتاج الأمريكي للتصنيع ISM قد ارتفع من 50.5 نقطة في شهر أغسطس إلى 51.6 نقطة في شهر سبتمبر في حين تراجع هذا المؤشر للإنتاج غير الصناعي تراجعاً طفيفاً من 53.3 إلى 53 نقطة. وفي مقابل ذلك ارتفعت مبيعات التجزئة بنسبة 1.1%. في شهر سبتمبر مقارنة بنفس الشهر من العام الماضي وهو أعلى بكثير من معدل الزيادة الشهرية المحققة في الشهر السابق والبالغة 0.3%. ومع ذلك، تراجع مؤشر الرأي العام للمستهلكين قليلاً أي من 59.4 إلى 57 نقطة خلال نفس الفترة. كما انخفضت طلبات المصانع لشهر أغسطس بنسبة 0.2%. مقارنة بنفس الشهر من العام السابق.

#### منطقة اليورو

البيانات الاقتصادية في منطقة اليورو كانت مخيبة للأمل باستثناء قطاع الإنتاج الصناعي الذي ارتفع بمعدل سنوي مقداره 5.3%. مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي وبمعدل شهري مقداره 1.2%. مقارنة بشهر أغسطس. وقد تسارعت وتيرة الإنتاج الصناعي في الارتفاع عن المعدل السنوي الذي كانت عليه وهو 4.4%. والمعدل الشهري الذي كانت عليه في شهر يوليو وهو 1.1%. كما تراجع مؤشر مديري المشتريات PMI لكل من قطاعي التصنيع والخدمات إلى أقل من 50 أي إلى 48.5 و 48.8 على التوالي في شهر سبتمبر. كذلك أظهرت مؤشرات الثقة الأخرى مزيداً من التراجع، حيث سجل مؤشر ثقة المستهلك، ومؤشر الثقة للقطاعات الاقتصادية والصناعية والخدمات نتائج أقل من التوقعات في شهر سبتمبر من هذا العام.

ومع ذلك، فإن أكبر اقتصاد في منطقة اليورو ما زال داعماً لمسيرة الاقتصاد على نطاق أوسع في المنطقة. فقد استمر مؤشر مدراء المشتريات الصناعي فوق مستوى 50 نقطة في ألمانيا، مما يؤكد على استمرار التوسع في هذا القطاع، بينما سجل مؤشر مديري المشتريات للخدمات انخفاضاً إلى أدنى من 50 نقطة. وقد أظهرت نتائج الاستطلاعات الشاملة التي أجراها مجلس الدراسات الاقتصادية IFO بأن مناخ الأعمال، والتقييم الحالي والتوقعات كانت بمستوى 107.5 و 117.9 و 98 نقطة على التوالي، أي أنها كانت أفضل مما كان متوقعاً في شهر سبتمبر من هذا العام. كما أظهر معدل البطالة تحسناً، حيث انخفض من 7% في شهر أغسطس إلى 6.9% في شهر سبتمبر من العام.

أما الاقتصاديات الكبيرة الأخرى في منطقة اليورو، ممثلة بفرنسا وإيطاليا، فقد أظهرت ضعفاً في الأنشطة الاقتصادية. فبعد نمو صفري في الربع الثاني من هذا العام، كان مؤشر مديري المشتريات PMI في الصناعات التحويلية في فرنسا بواقع 48.2 نقطة في شهر سبتمبر، وهو أفضل على أية حال، من المعدل الذي سجله هذا المؤشر في الشهر السابق وهو 47.3 نقطة. (حيث أن أقل من 50 نقطة يشير إلى انكماش و فوق 50 نقطة يشير إلى التوسع). وكان مؤشر مديري المشتريات لقطاع الخدمات قد بلغ 51.5 نقطة، أي أقل من المعدل السابق وهو 52.5 نقطة. وبلغ معدل نمو الإنتاج الصناعي السنوي في شهر أغسطس نسبة 4.4%. وفي إيطاليا، كان المعدل السنوي لنمو قطاعي الصناعات والخدمات على مؤشر مديري المشتريات أقل من 50 أي بواقع 48.3 و 45.8 نقطة على التوالي في شهر سبتمبر. ولكن نمو قطاع الإنتاج الصناعي حقق ارتفاعاً بشكل غير متوقع حيث قفز إلى معدل سنوي بواقع 4.7%. ومعدل نمو شهري بواقع 4.3%. وذلك في شهر أغسطس من العام.



ومن الملفت للنظر أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الربع الثاني في البلدان المهددة باستثناء اليونان قد سجل نمو أفضل بالمقارنة مع أكبر الاقتصاديات في منطقة اليورو، حيث تشير التقديرات النهائية إلى تحقيق معدل نمو سنوي في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بواقع 8.4% لفترة الربع الثاني من هذا العام وبمعدل نمو على أساس ربعي بواقع 1.7% في اسبانيا في حين كان معدل النمو السنوي بواقع 2.3% ومعدل النمو ربع السنوي بواقع 1.6% في أيرلندا. ولكن مسيرة نمو الاقتصاد في اليونان قد تراجعت بمعدل سنوي مقداره 6.9% في الربع الثاني من هذا العام. ولا تزال معدلات البطالة بحدود 14% - 16% في اليونان وأسبانيا رغم تراجع نمو الإنتاج الصناعي في تلك الدولتين. ويلاحظ أن مؤشر مديري المشتريات PMI لقطاع التصنيع والخدمات ما زال أقل من 50 نقطة في كل البلدان التي شهدت تراجعاً في نمو قطاعي الصناعات والخدمات. وعليه، فإن توقعات النمو في هذه البلدان تعتبر أقل تفاؤلاً نتيجة لتدابير التقشف المالي التي ما زالت قائمة والتي سبق لحكومات تلك البلدان اتخاذها من أجل خفض الدين العام.

### الاقتصاديات المتقدمة الأخرى

يوصل الاقتصاد الياباني مسيرته على طريق الانتعاش بعد التلخص من الآثار الضارة الناجمة عن الزلزال الذي ضرب مناطق واسعة من شرق البلاد، والذي أدى إلى شل حركة اقتصاد البلاد. ولكن بعد عودة أنشطة التصنيع إلى طبيعتها، وإعادة الإعمار فقد بدأ الطلب الذي يرتبط بعمليات إعادة الإعمار في الارتفاع. وقد أظهرت استطلاعات تانكان الشاملة التي أجراها بنك اليابان توقعات أفضل بكثير في صفوف الشركات اليابانية. فقد قفزت أوامر الشراء على الأجهزة بمعدل شهري مقداره 11% في شهر أغسطس. ومع ذلك، فإن المؤشرات الرئيسية قد تراجعت تراجعاً طفيفاً بسبب المؤثرات المعاكسة للأوضاع الاقتصادية العالمية.

### جدول 2. مؤشرات تانكان تظهر تحسن في النظرة نحو الاقتصاد الياباني

المؤشر	الفترة	المتوقع	الفعلي	السابق
مؤشر تانكان لكبار الصناعيين	الربع الثالث	2	2	-9
مؤشر تانكان لغير الصناعيين	الربع الثالث	2	1	-5
نظرة تانكان لكبار الصناعيين	الربع الثالث	3	4	2
نظرة تانكان لغير الصناعيين	الربع الثالث	2	1	-2
تانكان لجميع النفقات الرأسمالية الصناعية الكبيرة	الربع الثالث	4.30%	3%	4.20%

المصدر: بلومبرج والراجحي المالية

على صعيد آخر، تم تنقيح معدل النمو ربع السنوي للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في المملكة المتحدة وذلك بتخفيضه من 0.2% إلى 0.1% في الربع الثاني من العام. كما أقر بنك إنجلترا في الاجتماع المنعقد في شهر أكتوبر بحصول مزيد من التباطؤ في حركة الاقتصاد. ومع ذلك، فإن البيانات الاقتصادية التي صدرت مؤخراً تظهر بعض التحسن، حيث ارتفع مؤشر مدراء المشتريات لقطاع التصنيع إلى 51.1 نقطة في شهر سبتمبر من أصل 49.4 نقطة في شهر أغسطس بينما سجل مؤشر مديري المشتريات لقطاع الخدمات ارتفاعاً من 51.1 نقطة إلى 52.9 نقطة خلال نفس الفترة، كما حقق قطاع الإنتاج الصناعي نتائج إيجابية مسجلاً معدل ارتفاع شهري قدره 0.2% في شهر أغسطس من أصل 0.4% في شهر يوليو من العام.

### الاقتصاديات الناشئة

رغم أن الاقتصاديات الناشئة ما زالت تواجه رياحاً معاكسة بفعل تباطؤ النمو في الاقتصاديات المتقدمة الكبيرة وارتفاع معدلات التضخم في الداخل، فقد تراجعت حركة النمو الاقتصادي بشكل طفيف فقط. ومع ذلك، فإن البيانات الصادرة مؤخراً تعطي إشارات متضاربة عن نسب التراجع الطفيف في معدلات النمو. ففي الصين مثلاً، سجل مؤشر مديري المشتريات لقطاع التصنيع لبنك هونغ كونغ وشنغهاي HSBC معدل نمو أقل من 50 نقطة كما سجل مؤشر مديري المشتريات لقطاع الخدمات معدل نمو يزيد بقليل عن 50 نقطة. وقد سجل المؤشر الرئيسي مزيداً من التراجع الطفيف ليصل إلى 101.83 نقطة في شهر أغسطس من هذا العام. ومع ذلك، فإن بيانات الإنتاج الصناعي، واستثمارات الأصول الثابتة ومبيعات التجزئة لا زالت تسجل معدلات نمو قوية. وفي الهند، بدأت حركة النمو تشهد تباطؤاً بشكل ملحوظ خصوصاً في القطاع الصناعي نظراً لأن تشديد القيود النقدية قد أثر سلباً على الطلب. ورغم ذلك حقق الإنتاج الصناعي نمواً بمعدل سنوي بلغ في شهر أغسطس 4.1% وذلك على خلفية تباطؤ آخر في المعدل السنوي بلغ في الشهر السابق 3.8%. ومع ذلك، ما زال النمو في التجارة الخارجية قوياً، حيث حققت الصادرات نمواً بمعدل سنوي تجاوز 50% في السنة المالية الحالية. وبناءً عليه، فإنه من غير المحتمل أن البلاد سوف تكون قادرة على الحفاظ على معدلات النمو المرتفعة في الصادرات وذلك في ضوء التباطؤ الذي تشهده البلدان المتقدمة.

### التضخم والسياسة النقدية

#### الاقتصاديات المتقدمة

رغم أن أرقام التضخم في الاقتصاديات المتقدمة قد وصلت إلى أعلى مستوياتها، فإن التركيز في السياسة النقدية قد تحول إلى توفير السيولة الإضافية اللازمة لدعم مسيرة الاقتصاد في تلك البلدان. وتظهر أحدث بيانات عن التضخم في الاقتصاديات الكبرى مثل الولايات المتحدة ومنطقة اليورو والمملكة المتحدة أن معدل التضخم بلغ 3.8%، 3% و 4.5% على التوالي. ومن الملفت للنظر أن معدل التضخم في منطقة اليورو قد قفز إلى 3% في شهر سبتمبر مقارنة بالنسبة التي كان عليها في شهر أغسطس وهي 2.5%.



ومع ذلك، فإنه يتوقع أن يؤدي تباطؤ النمو إلى تراجع طفيف في معدلات التضخم في الأشهر القادمة على مستوى جميع الاقتصاديات المتقدمة الرئيسية.

وبناء عليه، فقد بدأت البنوك المركزية في البلدان المتقدمة تركيز سياساتها مرة أخرى على دعم النمو الاقتصادي بدلاً من احتواء التضخم. وفي هذا الإطار، حول مجلس الاحتياطي الاتحادي في الولايات المتحدة سياسته النقدية للحد من العائد على المدى الطويل في البلاد، حيث أعلن عن إحداث "انعطاف في العمليات" بعد الاجتماع الذي عقده المجلس في الشهر الماضي. وفي إطار هذه العملية، فإن البنك المركزي سيقوم ببيع سندات قصيرة الأجل بقيمة 400 مليار دولار واستثمار المبلغ في أوراق مالية طويلة الأجل، مما أدى إلى تحقيق عائد على الخزينة بعد فترة تراجع استمرت 10 سنوات حتى وصلت إلى أدنى مستوياتها عند معدل 1.72٪. ومنذ ذلك الحين بدأ العائد في التعافي على أثر التحسن في البيانات الاقتصادية التي خففت من مخاوف العودة إلى حالة الركود الاقتصادي.

وفي منطقة اليورو، قرر البنك المركزي الأوروبي في الاجتماع المنعقد في شهر أكتوبر اتخاذ مزيد من الخطوات من أجل دعم السيولة في النظام المالي، حيث تقرر إجراء عمليتين من عمليات إعادة التمويل طويل الأجل (LTROs)، إحداها بفترة استحقاق مدتها 12 شهراً تقريباً أي في شهر أكتوبر والثانية بفترة استحقاق مدتها 13 شهراً تقريباً أي في شهر ديسمبر. وبالإضافة إلى ذلك، قرر البنك المركزي مواصلة القيام بعمليات إعادة التمويل الرئيسي (MROs) طالما كان ذلك ضرورياً، وعلى الأقل حتى شهر يوليو من عام 2012. وعلاوة على ذلك، فقد تقرر إطلاق برنامج لشراء سندات جديدة مغطاة بمبلغ 40 مليار يورو. وسيبدأ الشراء في إطار هذا البرنامج في شهر نوفمبر ومن المتوقع أن يتم الانتهاء من عملية الطرح في شهر أكتوبر من عام 2012. وستستمر عملية توفير السيولة وتحديد أوضاع تخصيص لعمليات إعادة التمويل لضمان أن البنوك في منطقة اليورو لا تعاني من أية مصاعب من ناحية السيولة النقدية.

ومع الاعتراف بوجود ضعف في النشاط الاقتصادي ورغم استمرار التضخم في الارتفاع، فقد قرر بنك إنجلترا المركزي التوسع في برنامجه لشراء السندات البالغ 75 مليار جنيه إسترليني وذلك في الاجتماع المنعقد في شهر أكتوبر الحالي. وفي الوقت الحاضر، فقد بلغ حجم السندات الإجمالي 275 مليار جنيه إسترليني. وفي الوقت ذاته، ترك البنك المركزي سعر السياسة الرئيسية (سعر الريبو) دون تغيير عند مستوى 0.5٪، لأن الهدف من برنامج التسهيل الكمي كله هو تحسين وضع السيولة في أسواق الائتمان وتسهيل الإقراض بمعدلات أعلى وذلك لدعم متطلبات المستخدم النهائي في الاقتصاد.

#### الاقتصاديات الناشئة

في مقابل الاقتصاديات المتقدمة التي تعاني من الضغوط التضخمية بصورة مؤقتة، فإن الاقتصاديات الناشئة تواجه مشكلة هيكلية في التعامل مع الضغوط التضخمية. وهذا هو السبب في أن موقف السياسة النقدية في الاقتصاديات الناشئة ما زال يختلف عن السياسات النقدية المتبعة في الاقتصاديات المتقدمة. فقد استمر معدل التضخم في الصين أعلى من 6٪ في حين كان معدل التضخم في الهند 9.7٪ في شهر سبتمبر. وفي الوقت الذي بدأت فيه نسب التضخم تتحرك صعوداً على مدى الشهرين الماضيين في البرازيل، فقد شهدت روسيا واندونيسيا وكوريا تراجعاً طفيفاً في معدل التضخم في شهر سبتمبر. وقد تسببت التوقعات الاقتصادية العالمية غير المؤكدة وخصوصاً في الاقتصاديات المتقدمة في ترك آثار معاكسة على الاقتصاديات النامية. وهكذا، فقد تحول تركيز السياسة النقدية نحو دعم النمو في هذه الاقتصاديات أيضاً. ولهذا السبب نرى أن السياسة النقدية في هذه البلدان تتراوح ما بين الموقف المحايد إلى الميل نحو التخفيف باستثناء الهند التي لا يزال البنك المركزي فيها يتمسك بسياسة نقدية متشددة. أما البنوك المركزية، والتي كانت سياساتها النقدية تذهب إلى رفع سعر الفائدة، مثل الصين وكوريا الجنوبية فقد توقفت عن هذه السياسة، في حين أن البنوك المركزية في البرازيل وتركيا قد خفضت من معدلات الفائدة الرسمية لديها في شهر أغسطس. أما في اندونيسيا فقد خفض البنك المركزي معدل الفائدة الرسمي بواقع 25 نقطة أساس ليصل إلى 6.5٪ في 11 أكتوبر الحالي.



## اقتصاد المملكة العربية السعودية تراجع إنتاج النفط الخام لكنه مازال بمستوى مرتفع

تراجع إنتاج النفط الخام في المملكة العربية السعودية بشكل طفيف في شهر سبتمبر عن المستوى القياسي من الارتفاع الذي كان عليه في الشهر السابق. ونحن نعتقد أن التراجع لا يعود إلى أي ضعف في الطلب العالمي على النفط الخام، بل إن إجمالي المعرض من أوبك قد سجل ارتفاعاً طفيفاً في شهر سبتمبر مقارنة بشهر أغسطس. وقد كان متوسط إنتاج النفط الخام اليومي خلال الفترة يناير-سبتمبر من عام 2011 في المملكة أعلى بنسبة 9.9٪ من متوسط الإنتاج اليومي في عام 2010. وقد استقرت أسعار النفط الخام العالمي خلال شهر سبتمبر عند المستويات التي كانت عليها في الشهر السابق. أما النمو في القطاع غير النفطي فما زال يسير في الاتجاه الصحيح، كما يؤكد على ذلك النمو الملحوظ في الائتمان، وأرقام نقاط البيع ونمو الصادرات غير النفطية. وعلاوة على ذلك، فقد تسارع نمو المعرض النقدي واستمرت أصول احتياطي مؤسسة النقد العربي السعودي في الزيادة. وقد حقق التضخم مفاجأة إيجابية في شهر سبتمبر بسبب حصول قفزة في أحد مكوناته.

### مراجعة صندوق النقد الدولي للاقتصاد السعودي

قام فريق من الخبراء العاملين لدى صندوق النقد الدولي بالتشاور مع السلطات المختصة في المملكة العربية السعودية، وإعداد تقرير بالاستناد إلى أحكام المادة الرابعة التي تنص على وضع تقرير بالتوقعات الاقتصادية لكل بلد من البلدان. وقد أشار الصندوق في هذا التقرير إلى عدد من التوقعات والمخاطر فيما يتعلق باقتصاد المملكة العربية السعودية، التي تلخص على النحو التالي:

- معظم المؤشرات الاجتماعية مثل مؤشر التنمية البشرية، ومتوسط العمر المتوقع، ومتوسط الوفيات في الرضع ومتوسط سنوات الدراسة المتوقعة تعتبر قريبة من المعدلات الحالية في بلدان مجموعة العشرين (G-20).
- ارتفاع عائدات النفط من المرجح أن يؤدي إلى تحسين مستوى القطاع المالي الداخلي والخارجي في المدى القريب. ومع ذلك، فإن الصندوق يحث الحكومة على ضمان استمرارية أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط عن طريق تنويع مصادر الإيرادات وتخفيض الدعم وتعزيز كفاءة الإنفاق. كما يقترح الصندوق بأن أي إصلاح في النظام الضريبي يجب أن يكون منسجماً مع ما يجري في دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى باعتبار أن جهود الاندماج في المجلس ما زالت في مرحلة التنفيذ.
- وفقاً لصندوق النقد الدولي، فإن مخاطر التضخم قد ارتفعت ولكن في حال حدوث ضغوط تضخمية حقيقية، فإن بإمكان السلطات تطبيق السياسات المالية والنقدية الكفيلة باحتواء هذا التضخم.
- القطاع المصرفي يتمتع بمستويات جيدة من رأس المال، وبسيولة عالية، وثبت أن لديه القدرة على احتمال سلسلة واسعة من الهزات الاقتصادية. كما أن الإشراف والتنظيم يمارس على هذا القطاع بشكل فعال. كذلك فإن تعميق أسواق رأس المال من خلال المحافظة على مخزون ثابت من الأوراق المالية الحكومية، على الرغم من عدم وجود حاجة للتمويل، من شأنه أن يساعد على تحسين إدارة السيولة في هذا القطاع وأن يساعد الشركات على تنويع مصادر تمويلها.

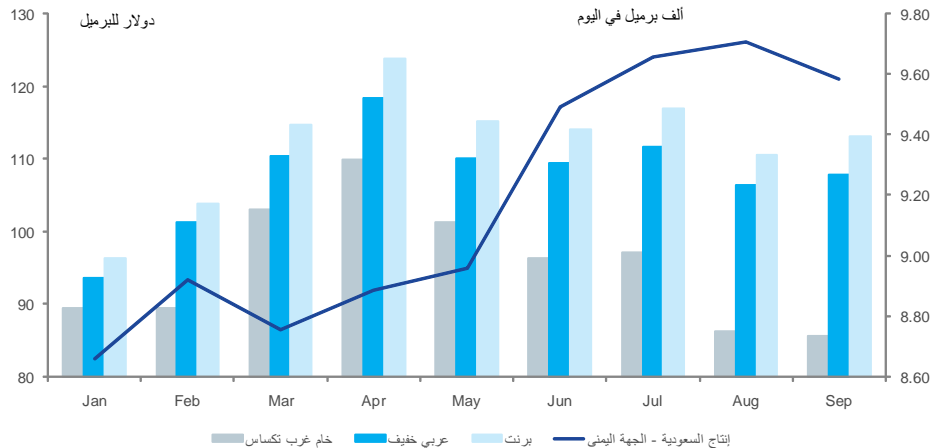
### قطاع النفط

تراجع إنتاج النفط الخام في المملكة العربية السعودية تراجعاً طفيفاً في شهر سبتمبر نتيجة ارتفاع الإنتاج العالمي. ووفقاً لتقرير أوبك الشهري، فقد تراجع معدل إنتاج النفط الخام إلى 9.6 مليون برميل يومياً مقارنة بمعدل الإنتاج في شهر أغسطس وهو 9.7 مليون برميل يومياً. ومع ذلك، فإننا نعتقد أن هذا التراجع هو من نوع التغيير الذي يحصل بصورة دورية. ومن المعلوم أن متوسط الإنتاج في البلاد كان بواقع 9.18 مليون برميل يومياً للفترة من يناير إلى سبتمبر 2011، أي أعلى بنسبة 9.9٪ من متوسط الإنتاج اليومي في عام 2010.

يعتبر متوسط أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية في شهر سبتمبر مماثلاً إلى حد ما لمتوسط الأسعار في شهر أغسطس. وكان متوسط سعر خام غرب تكساس بمبلغ 85.6 دولاراً للبرميل في سبتمبر مقارنة بمبلغ 86.3 دولاراً للبرميل في شهر أغسطس. وكان سعر الخام العربي الخفيف أيضاً بحدود 107 دولار للبرميل. في حين شهد متوسط سعر خام برنت ارتفاعاً طفيفاً حيث وصل إلى 113 دولار مقارنة بسعر 110 دولاراً في الشهر السابق.



شكل 1. إنتاج الخام تراجع قليلا في سبتمبر

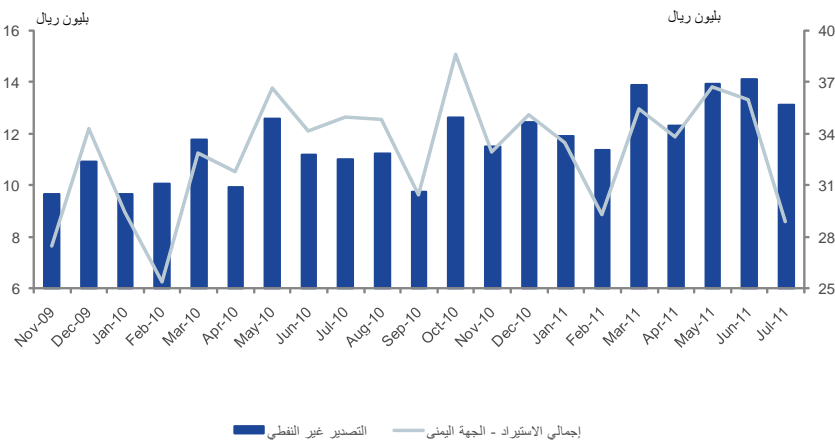


المصدر: أوبك، والراجحي المالية

## القطاع غير النفطي

تشير الدلائل إلى أن النمو في القطاع غير النفطي ما زال يتقدم على المسار الصحيح. كما أن نمو الائتمان قد شهد ارتفاعاً ملموساً، وشهدت الصادرات غير النفطية ارتفاعاً كبيراً وما زالت مبيعات نقاط البيع تشهد ارتفاعاً كبيراً أيضاً. أما التسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص عن طريق المصارف التجارية فتشهد نمواً متسارعاً منذ بداية العام وصل إلى الآن ما يقارب الخانتين. وهذا يشير إلى أنه ما زال هناك طلب للحصول على التسهيلات الائتمانية من القطاع الخاص وأن البنوك هي أيضاً على استعداد لتقديم هذه التسهيلات بما يعطي نظرة أفضل عن اقتصاد البلاد. وما زال متوسط مبيعات نقاط البيع أعلى بكثير في الفترة من يناير إلى أغسطس 2011 مقارنة مع المتوسط الشهري المماثل من العام الماضي. وقد بلغت القيمة الإجمالية لنقاط البيع 65.8 مليار ريال سعودي في الأشهر الثمانية الأولى من العام الحالي مقارنة بمبلغ 71.8 مليار ريال لعام 2010 بأكمله. كان مجمل الصادرات غير النفطية في الفترة بين شهري يناير ويوليو من عام 2011 أعلى بنسبة 19٪ مقارنة بالفترة ذاتها من عام 2010. وكان إجمالي الصادرات غير النفطية خلال الفترة من هذا العام 90.5 مليار ريال سعودي مقارنة بمبلغ 76 مليار ريال سعودي لنفس الفترة من العام الماضي. أما النمو في الواردات فكان بمعدل 4٪ خلال نفس الفترة كما سبق ذكره.

شكل 2. الصادرات غير النفطية وإجمالي الواردات



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

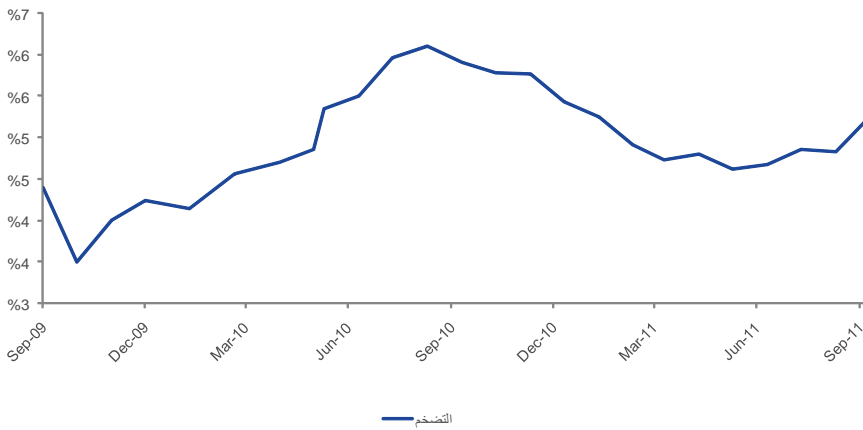


### ارتفاع معدل التضخم في شهر سبتمبر

قفز معدل التضخم من 4.8 ٪ في شهر أغسطس إلى 5.3 ٪ في شهر سبتمبر. ويرجع ذلك أساساً إلى حصول زيادة حادة في مجموعة "السلع والخدمات الأخرى"، التي يمثل وزنها النسبي 13 ٪ من الرقم القياسي لتكاليف المعيشة، حيث قفزت من 8.2 ٪ في شهر أغسطس إلى 11.8 ٪ في شهر سبتمبر. وتتألف هذه المجموعة من ثلاثة مكونات فرعية شهد أحدها زيادة كبيرة. فقد ارتفع المكون الفرعي "السلع الشخصية" بنسبة 9.4 ٪، في حين ارتفعت مجموعة "مستلزمات النظافة والعناية الشخصية" بشكل طفيف بنحو 1.2 ٪، أما مجموعة "النفقات على الخدمات الأخرى" فقد ظلت مستقرة في شهر سبتمبر. من جهة أخرى، شهدت مجموعة المواد الغذائية والمشروبات تراجعاً من 5.4 ٪ في شهر أغسطس إلى 4.9 ٪ في شهر سبتمبر. أما الإيجار فقد سجل ارتفاعاً طفيفاً من 7.8 ٪ إلى 7.9 ٪ خلال نفس الفترة. وكانت الزيادة في المكونات الصغيرة الأخرى في نفس مستوى الشهر الماضي. وعليه، فإن المجموعة الفرعية "السلع الشخصية" تعتبر السبب الرئيسي وراء القفزة في معدل التضخم في شهر سبتمبر من هذا العام.

كان معدل التضخم الشهري يواقع 4.9 ٪ خلال الفترة من يناير إلى سبتمبر من عام 2011، حتى بعد الارتفاع المفاجئ الذي حصل في شهر سبتمبر. وباعتبار أن القفزة في التضخم التي حصلت في الشهر الماضي ليست واسعة النطاق وبعيداً عن التضخم على المستوى العالمي يميل إلى التراجع بشكل طفيف (انظر القسم العالمي من التقرير) مقروناً بالارتفاع المتوقع في سعر صرف الدولار الأمريكي، فإننا لا نرى أي خطر من ارتفاع الأسعار الجارية إلى معدلات أعلى. وبعبارة أخرى، فإنه من المرجح أن تعود معدلات التضخم مرة أخرى إلى أقل من 5 ٪ في الأشهر المقبلة.

شكل 3. التضخم يقفز في سبتمبر بسبب مكون فرعي واحد



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

## الائتمان والتطور النقدي

### نمو المعروض النقدي

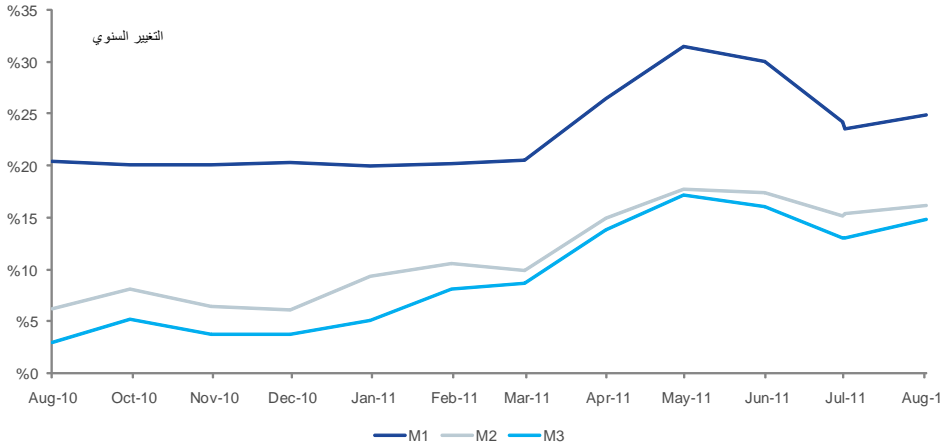
يعود التسارع في نمو المعروض النقدي الذي حصل في شهر أغسطس أساساً إلى القفزة في المعروض من النقد المتداول خارج نطاق البنوك. وقد نمى المكون الأول (M1) من المعروض النقدي بمعدل سنوي مقداره 25 ٪ في شهر أغسطس مقارنة بمعدل سنوي مقداره 23.5 ٪ في الشهر السابق. وتعود تلك القفزة في مجملها إلى عنصرين هما النقد خارج البنوك الذي قفز بمعدل سنوي مقداره 32.7 ٪ نتيجة موسم رمضان، والعنصر الآخر هو الودائع تحت الطلب التي حققت نمواً بمعدل سنوي مقداره 23.4 ٪ في الشهر مقارنة بنفس الشهر من العام السابق. وقد حصل التسارع في النمو في كلا هذين المكونين في شهر أغسطس مقارنة بشهر يوليو.

فيما يتعلق بالمكون M2 الذي يشمل المكون M1 والودائع الزمنية والادخارية فقد ارتفعت بنحو 16.2 ٪ على أساس سنوي في شهر أغسطس من هذا العام مقارنة بمعدل 15.4 ٪ في شهر يوليو من نفس العام. وقد واصلت الودائع الزمنية والادخارية تراجعها حيث انخفضت بـ 1.6 ٪ في شهر أغسطس مقارنة بمعدل 1.1 ٪ في شهر يوليو.

أما المكون M3، الذي يتضمن عناصر المكون M2 والودائع شبه النقدية الأخرى، فقد حقق قفزة بمعدل سنوي 14.8 ٪ في شهر أغسطس مقارنة بمعدل 13.1 ٪ في شهر يوليو. كما حققت الودائع شبه النقدية الأخرى معدل نمو سنوي بمقدار 6.5 ٪ في شهر أغسطس. وهذا النمو يظهر الانخفاض المفاجئ الذي حصل في أرصدة الودائع شبه النقدية الأخرى في شهر أغسطس 2010. وبناء عليه، فإنه من غير المرجح استمرار هذا النوع من التسارع بفعل الارتفاع في قاعدة هذه الودائع في شهر سبتمبر من العام.



شكل 4. انخفاض خفيف في نمو المعروض النقدي في شهر أغسطس



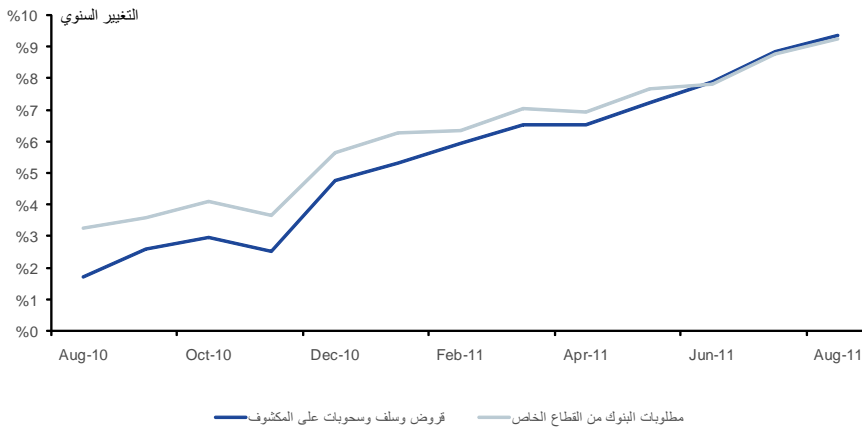
المصدر: ساما، والراجحي المالية

### نمو الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص

إن السيولة العالية في النظام المصرفي المحلي إلى جانب النشاط الاقتصادي القوي قد ساعدا قطاع الائتمان على تحقيق نمو مضطرد. فقد ارتفع معدل نمو التسهيلات الائتمانية التي تمنحها البنوك للقطاع الخاص بما يقارب الضعف، أي من 5.4% تقريبا في شهر يناير من هذا العام إلى 9.4% في شهر أغسطس. كما ارتفع معدل النمو السنوي للسندات الإذنية المخصصة من قبل البنوك في شهر أغسطس إلى 14% ليصل إلى 8.7 مليار ريال سعودي، وهو أعلى معدل يسجل منذ شهر مايو من عام 2009.

تسارع معدل النمو السنوي لإجمالي مطالبات المصارف من القطاع الخاص من 6.2% في يناير من هذا العام إلى 9.2% في شهر أغسطس من نفس الفترة. وقد وصل مجمل مبلغ مطالبات البنوك من القطاع الخاص إلى 837 مليار ريال سعودي في شهر أغسطس من أصل 775 مليار سعودي كما في بداية العام.

شكل 5. القروض والسلف المقدمة للقطاع الخاص تشهد مزيدا من الارتفاع في شهر أغسطس



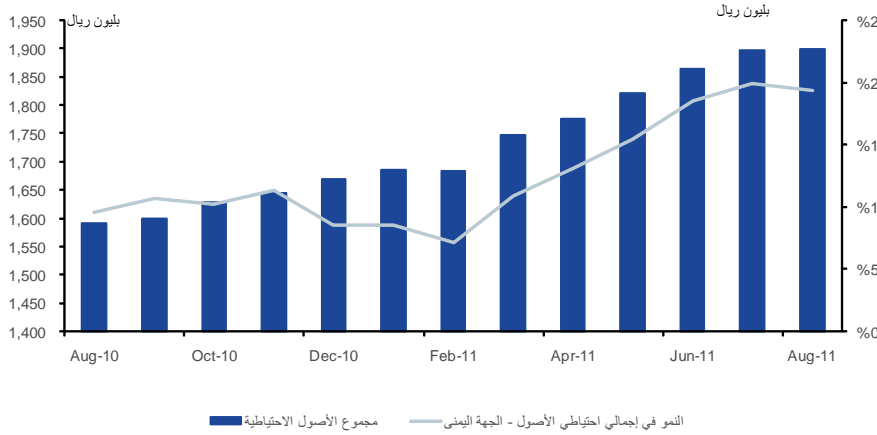
المصدر: ساما، والراجحي المالية

### الأصول الاحتياطية بمؤسسة النقد العربي السعودي

واصلت الأرصدة الاحتياطية بمؤسسة النقد العربي السعودي نموها في شهر أغسطس لتصل إلى 1899 مليار ريال سعودي. وهذا يزيد بمعدل 19.4% عن المستوى الذي كانت عليه هذه الأرصدة في شهر أغسطس من عام 2010. وقد قفز الاحتياطيات لدى صندوق النقد الدولي بمعدل سنوي مقداره 121% ليصل إلى 16.1 مليار ريال سعودي بينما ارتفع معدل الاستثمار السنوي في الأوراق المالية الأجنبية بنسبة 17.9% ليصل إلى 1356.6 مليار ريال سعودي. وعلى الرغم من ارتفاع أرصدة العملات الأجنبية والودائع في الخارج بمعدل سنوي بلغ 23.4% في شهر أغسطس إلا أنه سجل انخفاضا مقارنة بما كان عليه في شهر يوليو من هذا العام. فقد انخفضت أرصدة الودائع من 492.8 مليار ريال سعودي في شهر يوليو إلى 484.4 مليار ريال سعودي في شهر أغسطس.



شكل 6. الأصول الاحتياطية لمؤسسة النقد العربي السعودي تستمر في الارتفاع



المصدر: ساما، والراجحي المالية

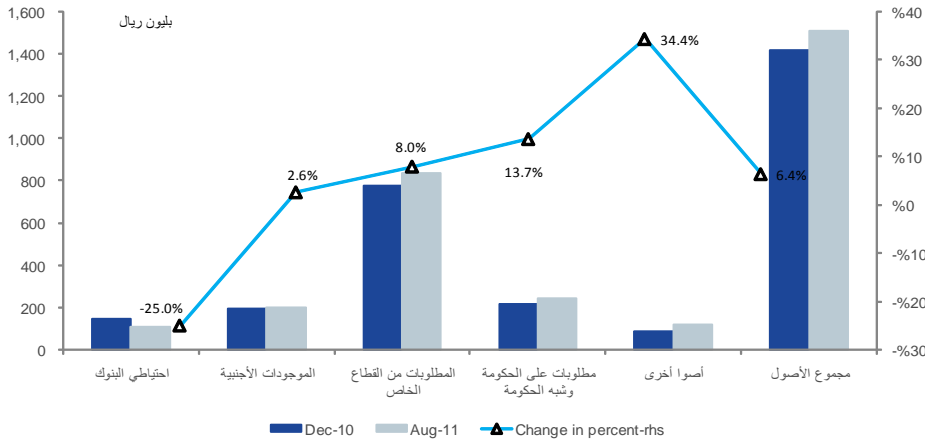
## الميزانية العمومية الموحدة للبنوك التجارية الأصول

لقد ارتفع إجمالي أصول البنوك التجارية بنسبة 6.4% في شهر أغسطس ليصل إلى 1506 مليار ريال سعودي من أصل 1415 مليار ريال في نهاية عام 2010. ويعود النمو في إجمالي أصول القطاع المصرفي المحلي بشكل رئيسي إلى التوسع في الائتمان وغيرها من الأصول. وقد ارتفع معدل المطالبات من القطاع الخاص بنسبة 8% منذ شهر يناير في حين ارتفع معدل المطالبات من القطاع الحكومي وشبه الحكومي بنسبة 13.7% خلال هذه الفترة. وبالنسبة لفئة الأصول الأخرى، فقد ارتفع النقد في الصندوق من 15.4 مليار ريال إلى 19.8 مليار ريال خلال الفترة بينما ارتفعت المطالبات من البنوك الأخرى من 18.9 مليار ريال إلى 23.3 مليار ريال.

ومع استمرار معدلات النمو في التسهيلات الائتمانية (القروض) للقطاع الخاص، فإن احتياطات البنوك بدأت تميل نحو التراجع. وبدأت الودائع المحتفظ بها لدى مؤسسة النقد العربي السعودي في الانخفاض من 144 مليار ريال في شهر ديسمبر من عام 2010 إلى 108 مليار ريال سعودي في شهر أغسطس من عام 2011. وقد ارتفعت كل من الودائع النظامية والودائع الجارية ولكن الودائع الخاصة لدى البنك المركزي (المؤسسة) قد انخفضت من 88.9 مليار ريال إلى 46.7 مليار ريال خلال هذه الفترة. وهذا يرجع أساساً إلى التوسع في التسهيلات الائتمانية الممنوحة إلى القطاعين الخاص والحكومي.

على الرغم من ارتفاع الأصول الأجنبية لدى المصارف التجارية بنسبة 2.4% في شهر أغسطس مقارنة بشهر ديسمبر من عام 2010، فقد استمرت في التراجع بعد أن بلغت ذروتها في شهر مارس من عام 2011. فقد بلغ إجمالي الأصول الأجنبية 198 مليار ريال في شهر أغسطس مقارنة بمبلغ 193 مليار ريال في شهر ديسمبر من العام الماضي. وكانت قد بلغت ذروتها عندما وصلت 219.2 مليار ريال في شهر مارس من هذا العام. ولكن السعي لتجنب التعرض للمخاطر العالمية الناجمة عن أزمة الديون السيادية التي بدأت تعاود الظهور في منطقة اليورو هو الذي حمل البنوك على الحد من الاستثمار في الأصول الأجنبية.

شكل 7. زيادة الأصول المصرفية بسبب نمو الائتمان المحلي



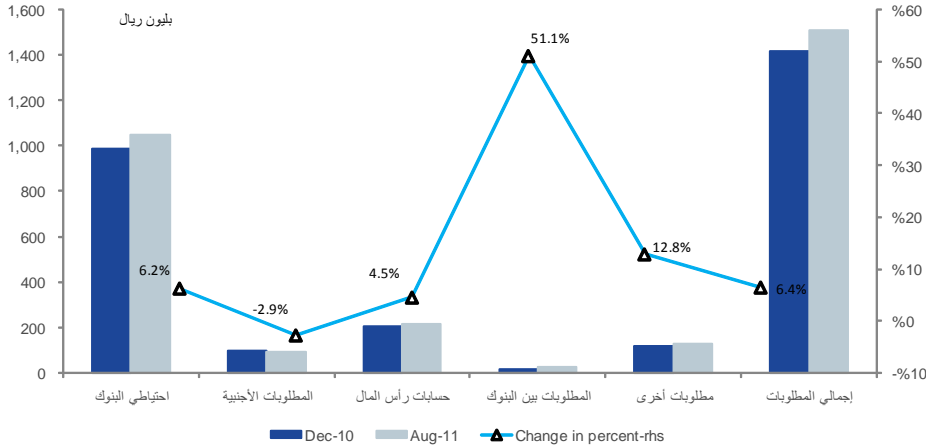
المصدر: ساما، والراجحي المالية



## الالتزامات

على جانب الالتزامات من النظام المصرفي، يلاحظ أن الودائع حققت نمواً أقل من النمو في مجمل الخصوم وكذلك الحال بالنسبة لنمو القروض خلال الفترة من يناير إلى أغسطس 2011. وقد ارتفع مجمل الخصوم بنسبة 6.4% في شهر أغسطس مقارنة بما كان عليه مع بداية العام في حين نما إجمالي الودائع بنسبة 6.2% خلال الفترة ذاتها. وقد دفع تباطؤ نمو الودائع إلى رفع نسبة القروض إلى الودائع إلى أعلى مستوى لها منذ بداية العام، حيث أن نسبة القروض إلى الودائع التي كانت 78.8% في نهاية عام 2010 قد حققت ارتفاعاً طفيفاً إلى 80.1% في شهر أغسطس من عام 2011.

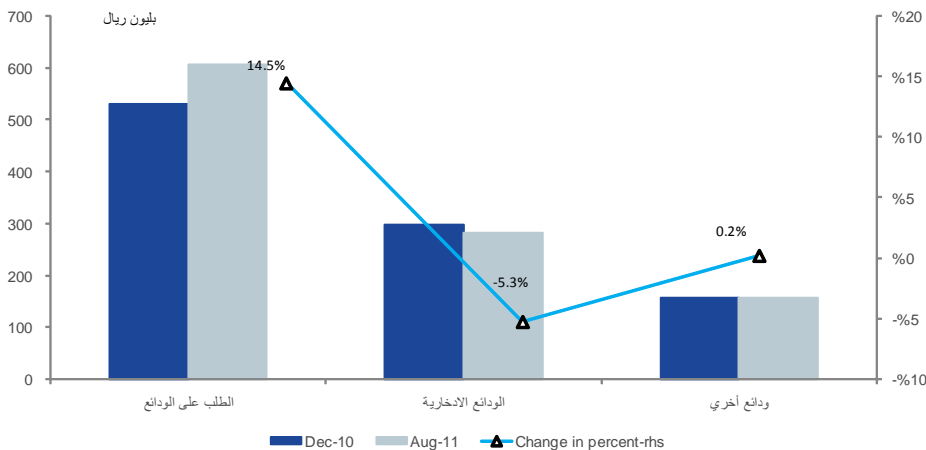
شكل 8. نمو الودائع يتراجع في مواجهة نمو الائتمان



المصدر: ساما، والراجحي المالية

لقد تراجع النمو في إجمالي الودائع بفعل انخفاض الودائع الزمنية والادخارية خلال الفترة من يناير إلى أغسطس 2011. فمن ناحية، شهدت الودائع عند الطلب نمواً قوياً بنسبة 14.5%، في حين، انخفضت الودائع الادخارية بنسبة 5.3% خلال نفس الفترة، أما الودائع الأخرى فلم تشهد نمواً يذكر. لازل الودائع الزمنية والادخارية تواصل انخفاضها منذ عام 2009 عندما تم تخفيض سعر الفائدة الرسمي في أعقاب الركود العالمي. فقد انخفضت بنسبة 12% في عام 2009 مقارنة بالمستوى الذي كانت عليه في عام 2008 وبنسبة 7.8% في عام 2010 مقارنة بالمستوى الذي كانت عليه في عام 2009. أما الهبوط إلى نسبة 5.3% إلى الآن من عام 2011 فيدل على أن الانخفاض في الودائع الزمنية والادخارية بدأ يميل إلى الاعتدال.

9. نمو إجمالي الودائع على حساب الودائع تحت الطلب



المصدر: ساما، والراجحي المالية

على الرغم من أن أرصدة الخصوم الأجنبية قد انخفضت بنسبة 2.9% خلال الفترة من يناير إلى أغسطس 2011 لتصبح 91.9 مليار ريال سعودي، إلا أنها حققت قفزة في شهر أغسطس مقارنة بشهر يوليو الذي كانت فيه عند مستوى 87.2 مليار ريال سعودي. وفي الواقع، أن أرصدة الخصوم كانت تسير في اتجاه الهبوط منذ شهر يناير من هذا العام بعد أن بلغت ذروتها عندما وصلت إلى مستوى 100.9 مليار ريال سعودي. ومع ذلك، فقد شهدت أرصدة الخصوم انخفاضاً مقابل ارتفاع أرصدة الأصول الأجنبية بنسبة 2.6% مما أدى إلى زيادة في صافي الأصول الأجنبية خلال الفترة من يناير إلى أغسطس 2011. والحقيقة أن صافي الأصول الأجنبية قد ارتفع من 98 مليار ريال في نهاية العام الماضي إلى 106 مليار ريال في نهاية شهر أغسطس من عام 2011.



## إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن تكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسائر أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

## للاتصال

د. صالح السحبياتي

مدير ادارة البحوث

هاتف : +966 1 2119434

alsuhaibanis@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية، شركة تابعة لمصرف الراجحي تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37